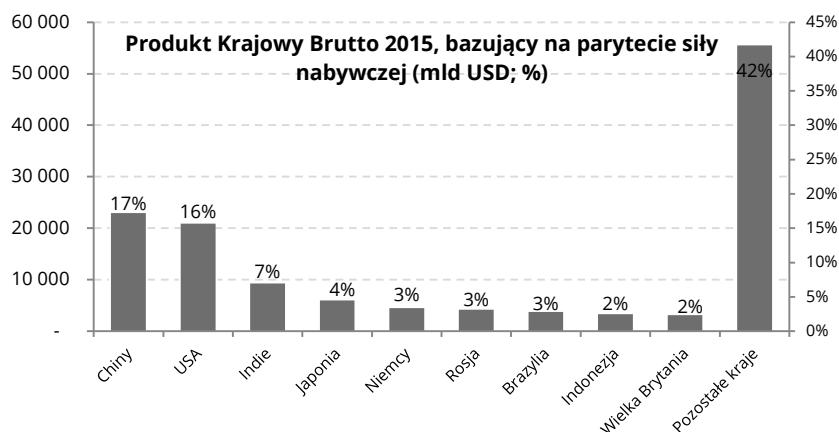


# Biuletyn Rynkowy

- Miedź:** Cena miedzi osiągnęła poziom powyżej 6200 \$/t, zyskując ponad 40% od stycznia 2016 roku. Wzrosty spowodowane były głównie obawami uczestników rynku o jego stronę podażową, co ma związek z zakłóceniami produkcji wśród największych producentów w Chile, Indonezji i Peru (str. 2).
- Metale Szlachetne:** W przeciągu ostatnich dwóch tygodni złoto osiągnęło poziomy nie widziane od połowy listopada. Główna przyczyna tego ruchu to osłabienie dolara oraz wzrost niepewności co do stymulacyjnej polityki Prezydenta Trump'a oraz potencjalnie destabilizujących sytuację geopolityczną zbliżających się wyborów w Europie (str. 5).
- Konflikt handlowy na linii USA - Chiny:** Jaki kształt przyjmą relacje bilateralne pomiędzy USA a Chinami? Obecnie temat ten, mający kluczowy wpływ na kształt przyszłego wzrostu światowego PKB, cechuje więcej pytań niż odpowiedzi (str. 6).

## Udział gospodarek USA i Chin w kształtowaniu światowego PKB stanowił 33% w roku 2015



Źródło: The World Bank GDP ranking, KGHM Polska Miedź

Proszę o zapoznanie się z notą prawną na końcu dokumentu (str. 12)

na dzień: 27 lutego 2017

### Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	2-tyg. zm.
<b>LME (USD/t)</b>		
▲ Miedź	5 881,00	0,2%
▲ Nikiel	10 680,00	2,2%
<b>LBMA (USD/troz)</b>		
▲ Srebro	18,27	3,7%
▲ Złoto	1 253,65	2,1%
<b>Waluty</b>		
▼ EUR/USD	1,0609	-0,2%
▲ EUR/PLN	4,3102	0,2%
▲ USD/PLN	4,0681	0,6%
▲ USD/CAD	1,3104	0,2%
▼ USD/CLP	640,36	-1,0%
<b>Akcje</b>		
▲ KGHM	130,50	2,9%

Źródło: Bloomberg, KGHM; (więcej na str. 10)

### Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za	
 PKB (rdr)	IV kw.	2,7% ▲
 CPI (rdr)	Sty	2,5% ▲
 CPI (rdr)	Sty	2,5% ▲
 PKB (sa, rdr)	IV kw.	1,7% -
 PMI w przemyśle	Lut	57,0 ▲

Źródło: Bloomberg, KGHM; (więcej na str. 8)

## Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kgbm.com

Grzegorz Laskowski

Marek Krochta

Michał Kamiński

Bartosz Jachnik

Wojciech Demski

## Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

### Miedź

**Cena miedzi osiągnęła poziom powyżej 6200 \$/t, zyskując ponad 40% od stycznia 2016 roku. Wzrosty spowodowane były głównie obawami uczestników rynku o jego stronę podażową, co ma związek z zakłóceniami produkcji wśród największych producentów w Chile, Indonezji i Peru.**

**Strajk w kopalni Escondida ma istotny wpływ na kształtowanie się bilansu rynkowego, co w efekcie może wpłynąć na wzrost ceny miedzi**

#### Strajk w kopalni Escondida

Strajk który wstrzymał wydobycie w chilijskiej kopalni miedzi Escondida wkroczył już w trzeci tydzień, zmieniając percepcję uczestników rynku odnośnie wagi problemu i sygnalizując potencjał wielkości zakłóceń produkcji w skali globalnej. Pracownicy rozpoczęli strajk w prowadzonej przez BHP Billiton kopalni, by wywrzeć nacisk na firmę po fiasku negocjacji dotyczących płac. Według związkowców, 2,5 tys. osób jest zdeterminowanych i gotowych do prowadzenia strajku nawet przez 2 miesiące, co przyczyniło się do ogłoszenia przez BHP *force majeure*, czyli zmaterializowania się siły wyższej, niepozwalającej na produkcję oraz dostarczanie zakontraktowanego materiału do swoich klientów.

Do osiągnięcia przez cenę miedzi najwyższego od 20 miesięcy poziomu przyczyniły się też spory pomiędzy Freeport, właścicielem kopalni Grasberg, oraz indonezyjskim rządem dotyczące zakazu eksportu rudy, a także protesty w kopalni Las Bambas w Peru. Biorąc pod uwagę fakt, że miedź stanowi ponad połowę całkowitej wartości eksportu Chile, z którego dochód w ostatnich latach znacząco się uszczuplił ze względu na niskie ceny metali, tamtejszy rząd stanął przed poważnym dylematem. Wyższa cena czerwonego metalu będzie miała prawdopodobnie pozytywny wpływ na gospodarkę, z drugiej strony zaś przeciągające się strajki negatywnie odbiją się na inwestycjach.

Pracownicy kopalni Escondida przygotowują się do dłuższych strajków, zachęteni przez nowe prawo pracy które najprawdopodobniej będzie prowadziło do renegocjacji wynagrodzeń w przemyśle w 2017 roku. Negocjacje utknęły w martwym punkcie po części również z powodu nowelizacji kodeksu pracy, wśród której znalazły się zapisy przywracające utraconą przed dekadami władzę związkom zawodowym. Prawo wejdzie w życie dopiero w kwietniu, ale jego postanowienia wpłynęły na stanowisko negocjacyjne związków. Związkowcy twierdzą że zerwały negocjacje wynagrodzeń po części też dlatego, gdyż uważają że firma swoimi działaniami miała zamiar umniejszyć wpływ tej reformy. Źródła podają, że perspektywa wprowadzenia nowego kodeksu pracy obniżyła oferty płac i innych benefitów które gotowa była zaproponować związkowcom BHP. Możliwe jest, że strajk w zakładach Escondida zachęci górników z innych kopalń w Chile do renegocjacji własnych warunków zatrudnienia.

BHP chce zaproponować nowym pracownikom niższe przywileje niż tym już zatrudnionym w kopalni, co jest głównym punktem sporu w Escondida. Związkowcy twierdzą, że BHP naruszy tym samym jeden z przepisów nowego kodeksu pracy. Zgodnie z nim, podczas renegocjacji warunków umów firma nie będzie mogła zaproponować pracownikom świadczeń niższych od tych już przyznanych w poprzednim kontrakcie. Jeżeli nowi pracownicy będą mieli niższe przywileje od ich kolegów, może to znacznie obniżyć pozycję negocjacyjną związkowców przy ewentualnych rozmowach w sprawie wynagrodzeń w najbliższych latach.

Kierownictwo kopalni oraz przywódcy związków spotkali się ponownie w zeszłym tygodniu w Santiago na rozmowach w których rolę mediatora objął rząd. Negocjacje mające na celu zakończenie paraliżującego kopalnię strajku zostały zerwane po kilku godzinach przez związkowców, oskarżających BHP Billiton o nieustępliwość i brak chęci do zawarcia kompromisu. Według nich, firma podczas spotkania potwierdziła swoje stanowisko nierespektowania płac i przywilejów ujętych w poprzednim kontrakcie oraz dyskryminacji nowych pracowników.

W związku ze strajkiem w największej kopalni, BHP Billiton będzie korygować swoje prognozy wydobycia miedzi w bieżącym roku obrotowym. Wznowienie niektórych bardziej złożonych procesów może potrwać nawet miesiąc. Według danych komisji miedzi w Chile, sierpniowy strajk w 2006 roku w kopalni Escondida, skutkowało zmniejszeniem wydobycia o 10% jeszcze we wrześniu, w porównaniu do poziomu z okresu bezpośrednio poprzedzającego protesty.

### Zaplanowane na 2017 rok globalne negocjacje dotyczące warunków zatrudnienia w kopalniach miedzi.

- Marzec 2017 – Bingham Canyon Rio Tinto planujące wydobycie około 180 tys. ton w 2017.
- Lipiec 2017 – należąca do koncernów Antofagasta oraz Barrick Gold Corp kopalnia miedzi Zaldivar, położona w Chile, z poziomem wydobycia ok. 125 tys. ton.
- Wrzesień 2017 – kopalnia miedzi Grasberg, leżąca w Indonezji, należąca do Freeport, która wydobyla prawie 600 tys. ton miedzi w minionym roku.
- II poł. 2017 – państwowa kopalnia miedzi El Teniente, należąca do chilijskiego Codelco, której oczekiwane wydobycie w tym roku to około 400 tys. ton
- Październik 2017 – kopalnia Collahuasi (joint venture Glencore oraz Anglo American) w Chile, spodziewane wydobycie na poziomie 450 tys. ton miedzi w tym roku.

### Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Freeport-McMoRan Inc wstrzymał produkcję koncentratu w znajdującej się w Indonezji drugiej co do wielkości kopalni miedzi na świecie. Rząd tego

kraju 12 stycznia wprowadził obostrzenia w eksporcie koncentratu, by wspomóc miejscowe hutnictwo. Freeport zastrzegł wcześniej, że zawieszenie eksportu koncentratu zmusi kopalnię w Grasbergu do obciążenia wydobycia o około 70 milionów funtów miedzi miesięcznie. Według firmy, brak możliwości eksportu do połowy lutego zmusiłby ją do obciążenia produkcji do 40% mocy produkcyjnych, ze względu na ograniczone możliwości magazynowania. Dodatkowo strajk u jedyne lokalnego odbiorcy koncentratu, PT Smelting, ma trwać przynajmniej do marca, co jeszcze bardziej uszczupla możliwości zbytu, podczas gdy magazyny w Grasbergu są w znacznym stopniu przepełnione. Tydzień po zawieszeniu wydobycia oraz zaprzestaniu dostaw, Ministerstwo Energii i Zasobów Mineralnych wydało rekomendację udzielenia kopalni Grasberg pozwolenia na eksport. Freeport jednakże, przed wznowieniem dostaw domaga się gwarancji bezpieczeństwa inwestycji. Wciąż potrzebuje umowy o stabilności inwestycyjnej, zapewniającej firmie taki sam rodzaj warunków fiskalnych i prawnych jak w dotychczasowym kontrakcie pracy (COW). Lokalny oddział mającej siedzibę w Phoenix spółki będzie bronić swych praw zapewnionych w COW podczas negocjowania z rządem satysfakcjonującej obie strony umowy zastępczej. Freeport potwierdził w piątek, że z przyczyn niezależnych od nich nie będzie w stanie wywiązać się z obowiązku dostaw kontrahentom. Ogłosił też gotowość do rozpoczęcia arbitrażu przeciwko rządowi, jeżeli ten nie będzie w stanie przełamać impasu w sprawie udzielenia koncesji.

- Premie przerobowe TC/RC w ostatnim czasie spadły do najniższych poziomów od przeszło 7 miesięcy, co było wynikiem przestojów w Escondidzie i Grasbergu, dwóch największych kopalniach miedzi na świecie. Indeks koncentratu miedzi Metal Bulletin spadł do 81.9 USD/t / 8.19 USc/lbs, o ponad 7% od poprzedniego dwutygodniowego szacowania na wieść o zawieszeniu produkcji w obu kopalniach, stanowiących około 10% całkowitego światowego wydobycia. W związku z niskimi cenami, huty były w znacznym stopniu nieobecne na rynkach, choć niektóre nabywały jeszcze przy cenach z połowy przedziału 80-90 USD/t / 8-9 USc/lbs. Bezpośrednie umowy pomiędzy firmami górniczymi a firmami obracającymi miedzią na rynku zostały zawarte na poziomie 70 USD/t / 7 USc/lbs, wliczając w to kontrakt na liczącą 60 tys. ton dostawę w 2017 roku z kopalni na Gibraltarze.

## Metale Szlachetne

**W przeciągu ostatnich dwóch tygodni złoto osiągnęło poziomy nie widziane od połowy listopada. Główna przyczyna tego ruchu to osłabienie dolara oraz wzrost niepewności co do stymulacyjnej polityki Prezydenta Trumpa oraz potencjalnie destabilizujących sytuację geopolityczną zbliżających się wyborów w Europie.**

### Czy Fed i D. Trump zatrzymają złotą hossę?

Większe zapotrzebowanie inwestorów na bezpieczne aktywa zostało w ostatnim czasie dodatkowo wzmocnione przez słabe wyniki okresowe niektórych Europejskich spółek, co świadczy o niezakończonym jeszcze procesie wychodzenia z recesji. Do niepewności dokładały się też spekulacje na temat wykonalności stymulacyjnego planu Donalda Trumpa, który zaproponował m.in. obniżenie podatków. Zdaniem analityków TD Securities, w przypadku gdyby Fed wskazał w najbliższym czasie na potrzebę wcześniejszych podwyżek stóp procentowych istnieje prawdopodobieństwo, że złoto może stracić na wartości. Z drugiej jednak strony ostatni ruch w kierunku 1260 USD/troz jest właśnie efektem braku takich jastrzębich komunikatów (do czego z pewnością przykładą się ogólne zamieszanie z powodu planów politycznych nowego prezydenta USA). Do tego dokładają się czynniki makroekonomiczne które dodatkowo chłodzą oczekiwania na dalsze podwyżki stóp.

Zarówno komunikat po posiedzeniu FOMC oraz wypowiedź Steve'a Mnuchin'a, którego zdaniem reforma fiskalna prawdopodobnie zostanie odłożona do sierpnia, przyczyniły się do zwiększonej aktywności kapitału spekulacyjnego, który wsparł ruch cen złota w kierunku 200-dniowej średniej kroczącej. Biorąc jednak pod uwagę fakt, że gospodarka USA jest bliska poziomu wykorzystania pełni mocy produkcyjnych, a przekroczenie tego poziomu oznaczałoby silniejszą presję inflacyjną ewentualne podniesienie stóp procentowych może nastąpić wcześniej np. już w czerwcu. Oczekiwania inwestorów są już także widoczne w powoli rosnących krótkoterminowych stopach procentowych które z kolei mogą przełożyć się na silniejszego dolara, a co za tym idzie osłabić notowania złota. Uwagę inwestorów w najbliższym czasie przyciągać powinno także wystąpienie Prezydenta Trumpa w kongresie, w którym ma rzucić więcej światła na założenia swojej polityki co może pobudzić ponownie fale optymizmu. Zdaniem analityków istnieje duże prawdopodobieństwo, że w bieżącym roku będą miały miejsce jeszcze dwie podwyżki a na pozostałych rynkach (w szczególności europejskim) panować będzie niepewność wywołana zmianami założeń polityki w wielu państwach co sprawi, że stopy procentowe utrzymywane przez pozostałe banki centralne będą nisko. Istnieje też możliwość, że administracja Donalda Trumpa rozpocznie wojnę walutową z Chinami, co zazwyczaj oznacza wsparcie dla bezpiecznych aktywów takich jak złoto.

## Gospodarka światowa | Rynki walutowe

### Ryzyko eskalacji konfliktu handlowego pomiędzy USA i Chinami

**Jaki kształt przyjmą relacje bilateralne pomiędzy USA a Chinami? Obecnie temat ten, mający kluczowy wpływ na kształt przyszłego wzrostu światowego PKB, prowokuje więcej pytań niż odpowiedzi.**

Istnieje wiele scenariuszy dla relacji bilateralnych pomiędzy USA i Chinami w najbliższej przyszłości, jednak w chwili obecnej trudno przewidzieć kierunek rozwoju sytuacji.

Ostatnie tygodnie prezydentury Donalda Trump'a upłynęły pod kątem powrotu (choćby symbolicznego) do obietnic wyborczych, dotyczących między innymi budowy muru na granicy z Meksykiem oraz ograniczeń wjazdu na teren USA dla obywateli niektórych krajów islamskich. Nie doszło jednak do tej pory do wdrożenia zapowiadanych przez Trump'a i wymierzonych w Chiny działań, związanych z wymianą handlową pomiędzy USA i Państwem Środka. Retoryka prezydenta Stanów Zjednoczonych zmieniła się w ostatnim czasie z zarzutu "gwałcenia przez Chiny amerykańskiej gospodarki i miejsc pracy" wspomnianego w czasie kampanii prezydenckiej, na rzecz oskarżeń o bycie "wielkimi mistrzami w manipulowaniu walutą", zgodnie z opinią GaveKal Dragonomics. Konfrontacja na linii handlowej, wpisana w obietnice zaostrzenia kursu amerykańskiej polityki zagranicznej w stosunku do Chin, zdaje się być obecnie kluczowym tematem w relacjach amerykańsko-chińskich. Podtrzymanie obecnej retoryki może w konsekwencji doprowadzić do wprowadzenia regulacji celnych, działań wymierzonych przeciwko sektorom chińskiej gospodarki stosujących dumping cenowy na rynkach cechujących się nadpodażą, procesów sądowych dot. zarzutów o manipulacje walutowe oraz ograniczeń dla chińskich inwestycji na terenie USA. O ile obecna retoryka skierowana w kierunku Chin przynosi obecnej prezydenturze wymierne korzyści polityczne, konfrontacja na polu handlu najprawdopodobniej nie skończy się dobrze dla Stanów Zjednoczonych. Potencjalne działania skierowane przeciwko Chinom stanowią znaczące ryzyko od strony praktycznej oraz prawnej. Ponadto należy spodziewać się szerokich działań odwetowych ze strony chińskiej oraz nie ma obecnie żadnych dowodów na obecność długoterminowej strategii działań ze strony administracji Donalda Trump'a.

Większość potencjalnych działań ze strony amerykańskiej, w tym zwiększenie stawek celnych na produkty importowane z Chin lub traktowanie Chin jako manipulatora rynku walutowego, doprowadzi najpewniej do sporów sądowych, w tym również z ramienia Światowej Organizacji Handlu, które z dużą dozą prawdopodobieństwa zakończą się przegraną USA. W takim scenariuszu, Waszyngton stanie przed wyborem: ustąpić lub podważyć wyroki i doprowadzić do krachu całej światowej wymiany towarowej. Z drugiej strony pełna wojna handlowa, może doprowadzić do ograniczenia wzrostu chińskiego wzrostu gospodarczego. Należy jednak zauważyć, że Pekin ma środki, by skutecznie przeciwdziałać spowolnieniu gospodarczemu, dotując firmy chińskie poprzez luzowanie polityki fiskalnej oraz monetarnej. Finansowanie tych mechanizmów zapewnią zgromadzone oszczędności. Co więcej Chiny posiadają szeroki





wachlarz środków, mogących wyrządzić znaczne szkody gospodarce USA. Naturalne w sytuacji wojny handlowej wydają się być działania ograniczające import amerykańskich towarów do Chin, co łatwo wprowadzić w życie z uwagi na państwowy charakter chińskich przedsiębiorstw. Skutki polityczne realnych szkód dla gospodarek obu państw, będą znacznie trudniejsze do przezwyciężenia w otwartym systemie politycznym USA, niż w Chinach. Ponadto, zwracając uwagę na strategię chińskich władz przed oświadczeniem Trump'a popierającą "Politykę jednych Chin" ("One China policy"), przywódcy Chin są skłonni do długotrwałych sporów.

Podczas gdy najbliższe miesiące przyniosą prawdopodobnie agresywne działania handlowe ze strony USA, całkowita strategia stojąca za tymi działaniami pozostaje niejasna. Najprawdopodobniej będziemy świadkami mocnej reakcji odwetowej władz chińskich. Przyszły efekt tego sporu jest na chwilę obecną niezdefiniowany. Najbardziej optymistyczny scenariusz zakłada brak dalszej eskalacji konfliktu, kosmetyczne ustępstwa strony chińskiej i powrót obu stron do rozmów na temat obustronnego traktatu inwestycyjnego (BIT). Taki scenariusz pozwoliłby prezydentowi USA na ogłoszenie zwycięstwa w walce przeciwko chińskim praktykom, jednak bez permanentnych szkód dla światowego systemu wymiany handlowej oraz gospodarek obu krajów. Skrajnie negatywny scenariusz dla świata przewiduje realizację działań skierowanych przeciwko Chinom przez administrację, skutkującą wojną handlową w pełnej skali o znaczącym negatywnym wpływie na gospodarkę światową.



# Kalendarz makroekonomiczny

## Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt <sup>1</sup>	Poprzednio	Konsensus <sup>2</sup>
<b>Chiny</b> 						
★★★★	14-lut	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Sty	2,5% ▲	2,1%	2,4% ▲
★★	14-lut	Inflacja producencka (rdr)	Sty	6,9% ▲	5,5%	6,5% ▲
★	14-lut	Nowe kredyty w juanie (mld CNY)	Sty	2 030 ▲	1 040	2 440 ▼
<b>Polska</b> 						
★★★★	13-lut	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Sty	1,8% ▲	0,8%	1,7% ▲
★★	13-lut	Bilans w handlu zagranicznym (mln EUR)‡	Gru	- 151 ▼	151	- 284 ▲
★★	13-lut	Eksport (mln EUR)‡	Gru	14 615 ▼	15 953	14 205 ▲
★★	13-lut	Bilans na rachunku bieżącym (mln EUR)‡	Gru	- 533 ▼	- 188	- 726 ▲
★★★★★	14-lut	PKB (rdr) - dane wstępne	IV kw.	2,7% ▲	2,5%	2,5% ▲
★★★★★	14-lut	PKB (kdk) - dane wstępne‡	IV kw.	1,7% ▲	0,4%	1,2% ▲
★	14-lut	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Sty	8,5% ▼	9,6%	9,2% ▼
★★	16-lut	Średnia płaca w sektorze przedsiębiorstw (rdr)	Sty	4,3% ▲	2,7%	4,3% ○
★	16-lut	Zatrudnienie (rdr)	Sty	4,5% ▲	3,1%	2,8% ▲
★★★★	17-lut	Sprzedana produkcja przemysłowa (rdr)‡	Sty	9,0% ▲	2,1%	8,1% ▲
★★★	17-lut	Sprzedaż detaliczna (rdr)	Sty	11,4% ▲	6,4%	7,7% ▲
★★	17-lut	Inflacja producencka (rdr)‡	Sty	4,1% ▲	3,2%	3,7% ▲
★★	23-lut	Stopa bezrobocia	Sty	8,6% ▲	8,3%	8,7% ▼
<b>USA</b> 						
★★★★	15-lut	Inflacja konsumencka CPI (mdm)	Sty	0,6% ▲	0,3%	0,3% ▲
★★★★	15-lut	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Sty	2,5% ▲	2,1%	2,4% ▲
★★★★	15-lut	Produkcja przemysłowa (mdm)‡	Sty	-0,3% ▼	0,6%	0,0% ▼
★★	15-lut	Sprzedaż detaliczna z wył. samochodów (mdm)‡	Sty	0,8% ▲	0,4%	0,4% ▲
★	15-lut	Wykorzystanie mocy produkcyjnych‡	Sty	75,3% ▼	75,6%	75,4% ▼
★★	16-lut	Indeks przewidywań biznesu wg Philadelphia Fed	Lut	43,3 ▲	23,6	18,0 ▲
★★★	21-lut	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lut	54,3 ▼	55,8	--
★★★	21-lut	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lut	54,3 ▼	55,0	55,4 ▼
★★★	21-lut	PMI w usługach - dane wstępne	Lut	53,9 ▼	55,6	55,8 ▼
★★	24-lut	Indeks pewności Uniwersytetu Michigan - dane finalne	Lut	96,3 ▲	95,7	96,0 ▲
<b>Strefa euro</b> 						
★★★★★	14-lut	PKB (sa, rdr) - dane wstępne‡	IV kw.	1,7% -	1,7%	1,8% ▼
★★★★★	14-lut	PKB (sa, kdk) - dane wstępne‡	IV kw.	0,4% -	0,4%	0,5% ▼
★★★★	14-lut	Produkcja przemysłowa (sa, mdm)	Gru	-1,6% ▼	1,5%	-1,5% ▼
★★★★	14-lut	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)	Gru	2,0% ▼	3,2%	1,7% ▲
★	14-lut	Ankieta oczekiwań ZEW	Lut	17,1 ▼	23,2	--
★	15-lut	Bilans w handlu zagranicznym (mln EUR)	Gru	28,1 ▲	25,9	26,0 ▲
★	20-lut	Indeks pewności konsumentów - szacunek‡	Lut	- 6,2 ▼	- 4,8	- 4,9 ▼
★★★	21-lut	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lut	56,0 ▲	54,4	54,3 ▲
★★★	21-lut	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lut	55,5 ▲	55,2	55,0 ▲
★★★	21-lut	PMI w usługach - dane wstępne	Lut	55,6 ▲	53,7	53,7 ▲
★★★★	22-lut	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne‡	Sty	1,8% ▲	1,1%	1,8% ○
★★★★	22-lut	Inflacja bazowa (rdr) - dane finalne	Sty	0,9% -	0,9%	0,9% ○



Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt <sup>1</sup>	Poprzednio	Konsensus <sup>2</sup>	
<b>Niemcy</b>							
☆☆☆☆	14-lut	PKB (sa, rdr) - dane wstępne	IV kw.	1,2% ▼	1,5%	1,4%	☹
☆☆☆☆	14-lut	PKB (sa, kdk) - dane wstępne	IV kw.	0,4% ▲	0,1%	0,5%	☹
☆☆☆☆	14-lut	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane finalne	Sty	1,9% -	1,9%	1,9%	○
☆☆☆☆	14-lut	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne	Sty	1,9% -	1,9%	1,9%	○
☆☆☆	21-lut	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lut	56,1 ▲	54,8	54,8	😊
☆☆☆	21-lut	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lut	57,0 ▲	56,4	56,0	😊
☆☆	22-lut	Klimat w biznesie IFO‡	Lut	111 ▲	110	110	😊
☆☆☆☆	23-lut	PKB (sa, rdr) - dane finalne	IV kw.	1,2% -	1,2%	1,2%	○
☆☆☆☆	23-lut	PKB (sa, kdk) - dane finalne	IV kw.	0,4% -	0,4%	0,4%	○
☆☆	23-lut	Indeks pewności konsumentów GfK	Mar	10,0 ▼	10,2	10,1	☹
☆☆	23-lut	Ekspert (kdk)‡	IV kw.	1,8% ▲	-0,3%	1,4%	😊
<b>Francja</b>							
☆☆☆☆	21-lut	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane finalne	Sty	1,6% -	1,6%	1,6%	○
☆☆☆☆	21-lut	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne‡	Sty	1,3% -	1,3%	1,4%	☹
☆☆☆	21-lut	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lut	56,2 ▲	54,1	53,8	😊
☆☆☆	21-lut	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lut	52,3 ▼	53,6	53,5	☹
<b>Włochy</b>							
☆☆☆☆	14-lut	PKB (wda, rdr) - dane wstępne‡	IV kw.	1,1% -	1,1%	1,0%	😊
☆☆☆☆	14-lut	PKB (wda, kdk) - dane wstępne	IV kw.	0,2% ▼	0,3%	0,3%	☹
☆☆☆☆	22-lut	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane finalne‡	Sty	1,0% -	1,0%	0,7%	😊
<b>Wielka Brytania</b>							
☆☆☆☆	14-lut	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Sty	1,8% ▲	1,6%	1,9%	☹
☆☆	15-lut	Stopa bezrobocia (3-miesięczna)	Gru	4,8% -	4,8%	4,8%	○
☆☆☆☆	22-lut	PKB (rdr) - dane wstępne	IV kw.	2,0% ▼	2,2%	2,2%	☹
☆☆☆☆	22-lut	PKB (kdk) - dane wstępne	IV kw.	0,7% ▲	0,6%	0,6%	😊
<b>Japonia</b>							
☆☆☆☆	13-lut	PKB (kdk, sa, zannualizowane) - dane wstępne‡	IV kw.	1,0% ▼	1,4%	1,1%	☹
☆☆☆☆	13-lut	PKB (kdk, sa) - dane wstępne	IV kw.	0,2% ▼	0,3%	0,3%	☹
☆☆☆☆	14-lut	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane finalne‡	Gru	3,2% -	3,2%	--	
☆☆☆	21-lut	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lut	--	52,7	--	
<b>Chile</b>							
☆☆☆☆	14-lut	Główna stopa procentowa BCCh	Lut	3,25% -	3,25%	3,25%	○
<b>Kanada</b>							
☆☆☆☆	24-lut	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Sty	2,1% ▲	1,5%	1,6%	😊

<sup>1</sup> Różnica między odczytem a poprzednią daną: ▲ = wyższy niż poprzednia; ▼ = niższy niż poprzednia; = = równy poprzedniej.

<sup>2</sup> Różnica między odczytem a konsensusem: ☹ = wyższy od konsensusu; ☹ = niższy od konsensusu; ○ = równy konsensusowi.

mdm = zmiana miesięczna; rdr = zmiana roczna; kdk = zmiana kwartalna; skumul. = od początku roku; sa = wyrównany sezonowo; wda = wyrównany ilością dni roboczych; ‡ = poprzednie dane po rewizji.

Źródło: Bloomberg, KGHM

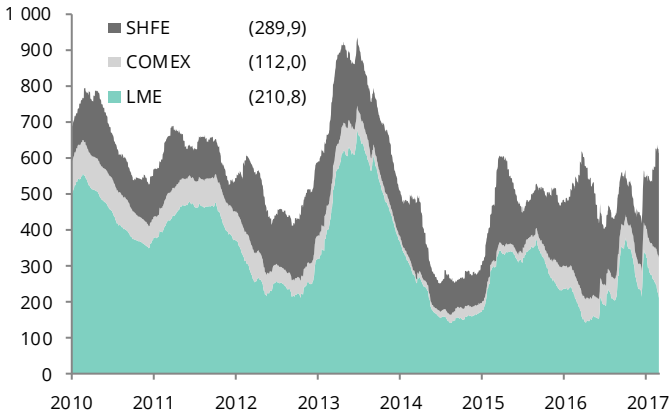
## Kluczowe dane rynkowe

### Ceny kluczowych metali podstawowych i szlachetnych, kursy walutowe oraz pozostałe ważne czynniki rynkowe

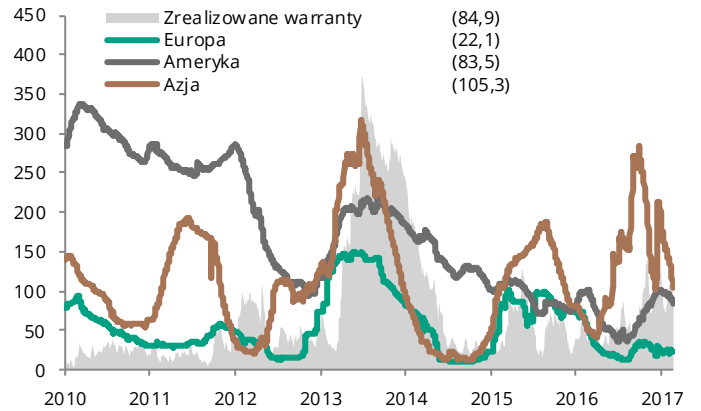
(na dzień: 24-lut-17)

	Cena	Zmiana ceny °					Od początku roku ²		
		2 tyg.	pocz. kw.	pocz. roku	1 rok	Średnia	Min.	Maks.	
<b>LME (USD/t)</b>									
Miedź	5 881,00	▲ 0,2%	▲ 6,9%	▲ 6,9%	▲ 26,3%	5 832,15	5 500,50	6 145,00	
Molibden	15 250,00	- 0,0%	- 0,0%	- 0,0%	▲ 25,0%	15 250,00	15 250,00	15 250,00	
Nikiel	10 680,00	▲ 2,2%	▲ 6,7%	▲ 6,7%	▲ 25,6%	10 263,85	9 380,00	11 045,00	
Aluminium	1 877,00	▲ 1,5%	▲ 9,5%	▲ 9,5%	▲ 17,3%	1 818,96	1 701,00	1 893,00	
Cyna	19 250,00	▲ 0,2%	▼ -8,8%	▼ -8,8%	▲ 18,6%	20 181,15	18 760,00	21 300,00	
Cynk	2 822,00	▼ -2,9%	▲ 10,1%	▲ 10,1%	▲ 60,2%	2 777,31	2 530,00	2 971,00	
Ołów	2 231,00	▼ -7,3%	▲ 12,4%	▲ 12,4%	▲ 30,6%	2 278,87	2 007,00	2 442,00	
<b>LBMA (USD/troz)</b>									
Srebro	18,27	▲ 3,7%	▲ 12,5%	▲ 12,5%	▲ 20,5%	17,28	15,95	18,27	
Złoto ¹	1 253,65	▲ 2,1%	▲ 8,2%	▲ 8,2%	▲ 1,4%	1 210,75	1 151,00	1 253,65	
<b>LPPM (USD/troz)</b>									
Platyna ¹	1 027,00	▲ 3,4%	▲ 13,2%	▲ 13,2%	▲ 10,4%	986,97	929,00	1 027,00	
Pallad ¹	786,00	▲ 0,6%	▲ 16,3%	▲ 16,3%	▲ 61,4%	760,56	706,00	793,00	
<b>Waluty ³</b>									
EUR/USD	1,0609	▼ -0,2%	▲ 0,6%	▲ 0,6%	▼ -3,8%	1,0634	1,0385	1,0808	
EUR/PLN	4,3102	▲ 0,2%	▼ -2,6%	▼ -2,6%	▼ -1,5%	4,3399	4,2864	4,4002	
USD/PLN	4,0681	▲ 0,6%	▼ -2,7%	▼ -2,7%	▲ 2,5%	4,0799	3,9835	4,2271	
USD/CAD	1,3104	▲ 0,2%	▼ -2,4%	▼ -2,4%	▼ -3,5%	1,3151	1,3004	1,3438	
USD/CNY	6,8691	▼ -0,1%	▼ -1,1%	▼ -1,1%	▲ 5,1%	6,8840	6,8450	6,9640	
USD/CLP	640,36	▼ -1,0%	▼ -4,0%	▼ -4,0%	▼ -8,3%	652,78	638,35	673,36	
<b>Rynek pieniężny</b>									
3m LIBOR USD	1,054	▲ 0,02	▲ 0,06	▲ 0,06	▲ 0,42	1,034	0,999	1,057	
3m EURIBOR	-0,329	- 0,00	▼ -0,01	▼ -0,01	▼ -0,13	-0,327	-0,330	-0,319	
3m WIBOR	1,730	- 0,00	- 0,00	- 0,00	▲ 0,05	1,730	1,730	1,730	
5-letni swap st. proc. USD	1,931	▼ -0,04	▼ -0,04	▼ -0,04	▲ 0,84	1,977	1,872	2,073	
5-letni swap st. proc. EUR	0,092	▼ -0,05	▲ 0,02	▲ 0,02	▲ 0,08	0,136	0,078	0,198	
5-letni swap st. proc. PLN	2,485	▼ -0,11	▲ 0,09	▲ 0,09	▲ 0,75	2,539	2,390	2,625	
<b>Paliwa</b>									
Ropa WTI Cushing	53,49	▼ -0,7%	▼ -0,4%	▼ -0,4%	▲ 66,3%	52,89	50,82	54,10	
Ropa Brent	55,54	▼ -0,8%	▲ 0,2%	▲ 0,2%	▲ 61,1%	55,13	52,88	56,46	
Diesel NY (ULSD)	164,04	▼ -0,4%	▼ -3,4%	▼ -3,4%	▲ 54,4%	161,97	156,92	167,82	
<b>Pozostałe</b>									
VIX	11,47	▲ 0,62	▼ -2,57	▼ -2,57	▼ -7,64	11,52	10,58	12,85	
BBG Commodity Index	87,48	▼ -2,1%	▼ 0,0%	▼ 0,0%	▲ 15,5%	88,00	86,07	89,36	
S&P500	2 367,34	▲ 2,2%	▲ 5,7%	▲ 5,7%	▲ 21,3%	2 298,30	2 257,83	2 367,34	
DAX	11 804,03	▲ 1,2%	▲ 2,8%	▲ 2,8%	▲ 26,5%	11 674,25	11 509,84	11 998,59	
Shanghai Composite	3 253,43	▲ 1,8%	▲ 4,8%	▲ 4,8%	▲ 18,7%	3 170,29	3 101,30	3 261,22	
WIG 20	2 212,04	▲ 2,7%	▲ 13,6%	▲ 13,6%	▲ 20,3%	2 089,05	1 989,64	2 256,01	
° KGHM	130,50	▲ 2,9%	▲ 41,1%	▲ 41,1%	▲ 99,8%	118,96	94,00	135,50	

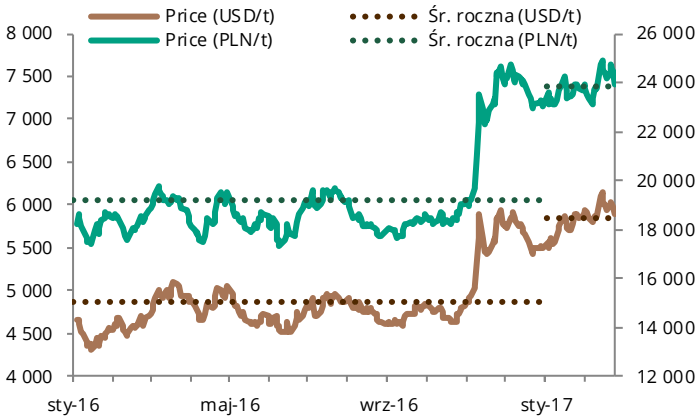
° zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna. ¹ użyto dziennych cen na zamknięcie. ² ostatnia kwotowana cena. ³ fixingi banków centralnych (Bank of China HK dla USD/CNY). Źródło: Bloomberg, KGHM

**Miedź – oficjalne zapasy giełdowe (tys. ton)**


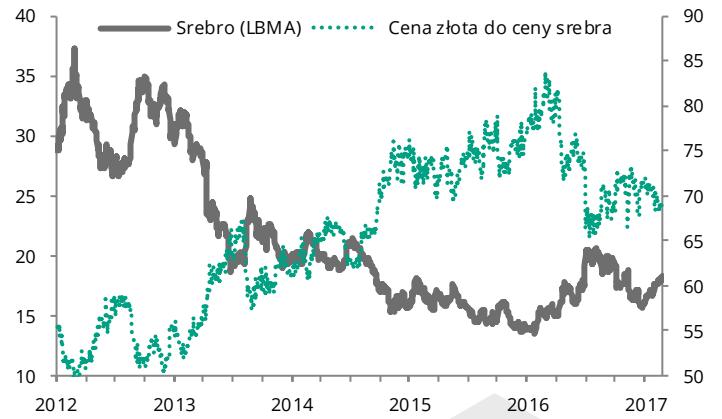
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

**Miedź – oficjalne zapasy giełdy LME (tys. ton)**


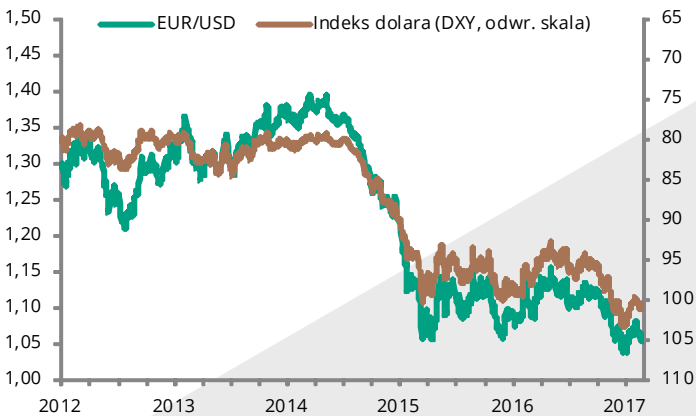
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

**Miedź – cena w USD (lewa oś) i PLN (prawa oś) za tonę**


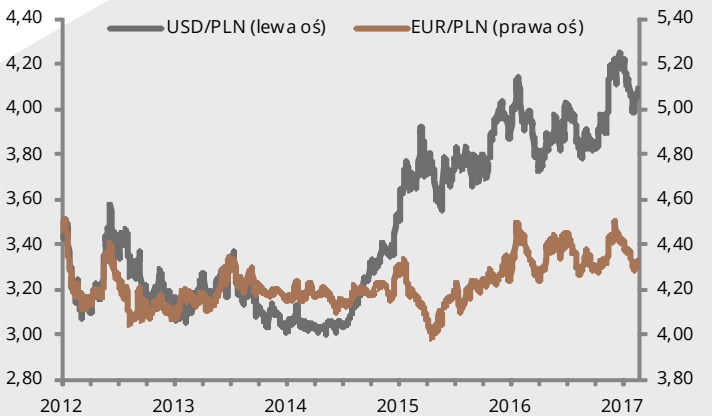
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

**Srebro – cena (l. oś) i relacja do ceny złota (p. oś)**


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

**USD – indeks dolara (l. oś) i kurs EUR/USD wg ECB (p. oś)**


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

**PLN – kurs względem USD (p. oś) i EUR (l. oś) wg NBP**


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

## Nota prawna

Powyższy materiał został opracowany na podstawie m.in. następujących raportów z okresu: **13 – 26 lutego 2017.**

- Barclays Capital, ▪ BofA Merrill Lynch, ▪ Citi Research, ▪ CRU Group, ▪ Deutsche Bank Markets Research,
- GavekalDragonomics, ▪ Goldman Sachs, ▪ JPMorgan, ▪ Macquarie Capital Research, ▪ Mitsui Bussan Commodities,
- Morgan Stanley Research, ▪ SMM Information & Technology, ▪ SNL Metals & Mining.

Ponadto zostały wykorzystane informacje uzyskane w bezpośrednich rozmowach z brokerami, z raportów instytucji finansowych oraz ze stron internetowych: ▪ thebulliondesk.com, ▪ lbma.org.uk, ▪ lme.co.uk, ▪ metalbulletin.com, ▪ nbp.pl, a także systemów: Bloomberg oraz Thomson Reuters.

Oficjalne notowania metali są dostępne na stronach:

- metale podstawowe: [www.lme.com/dataprices\\_products.asp](http://www.lme.com/dataprices_products.asp) (bezpłatne logowanie)
- srebro i złoto: [www.lbma.org.uk/pricing-and-statistics](http://www.lbma.org.uk/pricing-and-statistics)
- platyna oraz pallad: [www.lppm.com/statistics.aspx](http://www.lppm.com/statistics.aspx)

### **ZASTRZEŻENIE**

Niniejszy dokument odzwierciedla poglądy pracowników Wydziału Ryzyka Rynkowego KGHM Polska Miedź S.A. na temat gospodarki, a także rynków towarowych oraz finansowych. Chociaż fakty przedstawione w niniejszej publikacji pochodzą i bazują na źródłach, w których wiarygodność wierzymy, nie gwarantujemy ich poprawności. Mogą one być ponadto niekompletne albo skrócone. Wszystkie opinie i prognozy wyrażone w opracowaniu są wyrazem naszej oceny w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie, o czym KGHM Polska Miedź S.A. może nie poinformować. Dokument ten jest udostępniany wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być interpretowany jako oferta lub porada dotycząca zakupu/sprzedaży wymienionych w nim instrumentów, jak również nie stanowi części takiej oferty ani porady.

Przedruk lub inne użycie całości bądź części publikowanego materiału wymaga wcześniejszej pisemnej zgody KGHM. Aby ją uzyskać - należy skontaktować się z Departamentem Komunikacji i CSR KGHM Polska Miedź SA.

W razie pytań, komentarzy, bądź uwag prosimy o kontakt:

KGHM Polska Miedź S.A.  
Departament Zarządzania Ryzykiem Rynkowym i Kredytowym  
Wydział Ryzyka Rynkowego  
ul. M. Skłodowskiej-Curie 48  
59-301 Lubin, Polska